

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

10 июня 2010 года

Новость дня

По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет РФ в январе-мае 2010 года исполнен с дефицитом в размере 491,3 млрд руб. или 2,9% ВВП.

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: облигации Якутии, облигации Самарской области, РСХБ.
- Агентство Fitch обеспокоено текущей ликвидностью Межпромбанка.
- ТрансКредитБанк – итоги деятельности за 1 квартал 2010 года по МСФО.
- Банк Санкт-Петербург – итоги 1 квартала 2010 года по МСФО.
- Результаты Башнефти за 1 квартал: лучше рынка.
- Газпром, АФК «Система», ОАК, Магнит, Каустик.

Денежный рынок.....стр 11

- На фоне стабилизации рынков курс евро поднялся выше 1,2 долл.
- Рубль укрепляется, однако не слишком уверенно.

Долговые рынкистр 12

- Внешние рынки: Америка начинала торги с прицелом на «ралли», но осторожность победила. Сегодня в фокусе заседание ЕЦБ по ставке.
- Российские еврооблигации попытка роста удалась, возможно ли сохранить результат?
- Рублевые облигации: покупки продолжаются.

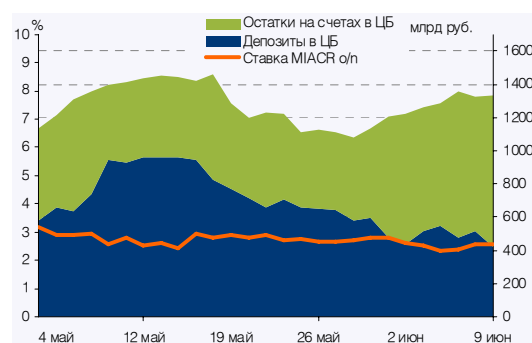
Панорама рублевого сегмента.....стр 14

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.18%	-1	-66
Russia-30	5.61%	-5	23
ОФЗ 25068	6.96%	15	-129
ОФЗ 25065	6.57%	15	-128
Газпромнефть4	5.85%	21	-309
РЖД-10	7.80%	-8	90
АИЖК-8	8.64%	0	-208
ВТБ - 5	8.04%	-12	63
Россельхб-8	7.87%	-20	-75
МосОбл-8	8.76%	0	-202
Мгпр62	7.34%	-6	-183
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.28%	8	377
iTRAXX XOVER S12 5Y	577.06	-16	145
CDX XO 5Y	311.90	13	91
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 315.13	1.1%	-4.0%
RTS	1 334.55	1.4%	-7.6%
S&P 500	1 055.69	-0.6%	-5.3%
DAX	5 984.75	2.0%	0.5%
NIKKEI	9 439.13	-1.0%	-10.5%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	71.46	0.7%	-6.7%
Нефть WTI	74.38	3.3%	-6.3%
Золото	1 233.50	-0.2%	12.4%
Никель LME 3 M	19 270.00	4.3%	4.0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- По данным Минфина, государственный внутренний долг РФ, выраженный в государственных ценных бумагах, по состоянию на 1 июня 2010 года составил 1 830,834 млрд руб. За май текущего года внутренний госдолг сократился на 42,513 млрд руб. (2,3%), с начала года на 6,33 млрд руб. (0,34%). В структуре внутреннего долга по состоянию на 1 июня доля ОФЗ–АД составляет 848,805 млрд руб. (46,4%), ОФЗ–ПД – 699,614 млрд руб. (38,2%), ГСО–ФПС – 132 млрд руб. (7,2%), ГСО–ППС – 150,415 млрд руб. (8,2%)
- Золотовалютные резервы России за период с 28 мая по 4 июня 2010 года возросли на 2,7 млрд долл. или на 0,6% – с 455,5 млрд долл. до 458,2 млрд долл.
- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет РФ в январе–мае 2010 года исполнен с дефицитом в размере 491,3 млрд руб. или 2,9% ВВП. Доходы бюджета за пять месяцев текущего года составили 3,196 трлн руб. (46,0% к общему объему доходов, утвержденных законом о бюджете на год), а кассовые расходы – 3,687 трлн руб. (37,3% к уточненной росписи на год). Первичный дефицит федерального бюджета в январе–мае достиг 406,546 млрд рублей (2,4% ВВП).
- Объем ВВП за январь–май составил 16,77 трлн руб.
- С 1 по 7 июня инфляция в РФ составила 0,1%. С начала года темпы роста цен достигли 4,1%. По прогнозу министра экономического развития РФ Андрей Клепача, инфляция в июне будет ниже майской, когда темпы роста цен составили 0,5%.
- По оценке ЦБ, положительное сальдо внешней торговли РФ в апреле по сравнению с мартом сократилось на 13,3% до 12,97 млрд долл. Исходя из нашей оценки экспорта, мы считаем, что в мае показатель внешнеторгового баланса окажется на аналогичном уровне.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ОАО «Энел ОГК–5» 9 июня 2010 года открыло книгу заявок по размещению трехлетних биржевых облигаций серии БО–15 объемом 4 млрд руб. Закрытие книги заявок состоится 17 июня 2010 года. Размещение выпуска на ММВБ запланировано на 22 июня 2010 года. Целью эмиссии является финансирование текущей деятельности. Напомним, в декабре 2009 года совет директоров Компании принял решение о размещении 15 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 50 млрд руб.
- Дирекция ММВБ приняла решение о допуске к торгам без прохождения процедуры листинга двух выпусков биржевых облигаций ОАО «ОГК–6» общим объемом 10 млрд руб.
- 9 июня 2010 года на ММВБ состоялось размещение облигаций **Волгоградской области** серии 34004 объемом 2 млрд руб. с фиксированным купоном и амортизацией долга. В ходе конкурса участниками торгов было подано около 70 заявок на общую сумму более 4,5 млрд руб. Спрос инвесторов сосредоточился в диапазоне уровня доходности 7,6 – 9% годовых. Ставка первого купонного дохода установлена Эмитентом в размере 8,75% годовых, что соответствует уровню доходности 8,38% годовых.
- «Первобанк» установил ставку 5–6 купонов по облигациям серии 01 объемом 1,5 млрд руб. на уровне 9,5% годовых, что соответствует купонному доходу 47,63 руб. на одну облигацию.
- Совет директоров «Международного Промышленного Банка» принял решение о приобретении облигаций серии 01 у их владельцев. Период предъявления бумаг – с 21–27 июля 2010 года. Дата приобретения облигаций – 29 июля 2010 года. Выпуск облигаций общим номинальным объемом 3 млрд руб. был размещен в декабре 2007 года сроком на 10 лет.

- **Ханты–Мансийский банк** разместил облигации серии 02 на ММВБ на сумму 3 млрд руб. Ставка 1–2 купонов по итогам конкурса была установлена на уровне 7,85% годовых. Объем спроса на облигации превысил 5 млрд руб.
- Сегодня в разделе «Перечень внесписочных ценных бумаг» ММВБ начались торги облигациями **ОАО «ТрансКредитБанк»** серии 06 и **КБ «АВАНГАРД»** серии 03.
- Ставка 16 купона по облигациям **ЕБРР** серии 03 утверждена в размере 4,13% годовых. Величина купонной выплаты на одну бумагу составит 10,30 руб. Напомним, ставка купона по данным облигациям равна ставке 3–месячного MosPrime Rate.
- **ОАО «Квадра»** (ранее ТГК–4) исполнило оферту по облигациям серии 01 объемом 5 млрд руб., в рамках которой Эмитент приобрел 18,1 тыс. облигаций (0,36% выпуска) на сумму 18,124 млн руб., включая НКД.

Рейтинги и прогнозы

Агентство Fitch обеспокоено текущей ликвидностью Межпромбанка.

Агентство Fitch изменило с «Позитивного» на «Негативный» статус Rating Watch по рейтингам Международного Промышленного Банка, в том числе по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента в иностранной валюте «В». Данное рейтинговое действие отражает усиление обеспоеченности Fitch относительно текущей позиции ликвидности Банка, включая его способность осуществить выплаты по еврооблигациям на сумму 200 млн евро (эквивалент 7,2 млрд руб.), срок погашения по которым наступает 6 июля 2010 года, а также слабые стороны структуры фондирования Банка. Ликвидные активы у МПБ (денежные средства и чистая краткосрочная межбанковская позиция) составляли небольшую сумму в 3 млрд руб., или лишь 3% от пассивов на конец мая 2010 года.

- Агентство Standard&Poor's исправило техническую ошибку, связанную с облигациями **Республики Саха (Якутии)** и **Самарской области**, которым не были присвоены кредитные рейтинги по международной шкале. Так, S&P присвоило выпускам Республика Саха (Якутия) серий 35001 и 35002 объемом 2,5 млрд руб. каждый рейтинг на уровне «BB–»; облигациям Самарской области серий 25002 объемом 2 млрд руб. и 25003 объемом 4,5 млрд руб. – на уровне «BB+».
- По заявлению агентства Fitch, недавняя смена председателя правления **Россельхозбанка**, как ожидается, не окажет какого-либо непосредственного воздействия на рейтинги Банка. Однако, как отмечается в сообщении, агентство по-прежнему выражает обеспоеченность относительно качества активов Россельхозбанка, и в случае существенного ухудшения по данному аспекту кредитоспособности Банка возможно давление на его индивидуальный рейтинг в сторону понижения. Напомним, что в настоящее время Россельхозбанк имеет следующие рейтинги Fitch: долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB», прогноз – «Стабильный».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

ТрансКредитБанк – итоги деятельности за 1 квартал 2010 года по МСФО.

Вчера вслед за ВТБ и Сбербанком озвучил неаудированные итоги деятельности по МСФО за 1 квартал 2010 года и ТрансКредитБанк. Как показывают цифры, пусть в ущерб собственной эффективности, но Банк активнее кредитовал предприятия реального сектора экономики по сравнению с крупнейшими госбанками, при том, что возможности по аккумулированию убытков (исходя из уровня достаточности капитала) у него заметно меньше. Однако по порядку:

Сравнение показателей деятельности банков в 2009-2010гг.												
Сбербанк					ВТБ				ТКБ			
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2010 / 2009	2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2010 / 2009	2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2010 / 2009
ASSETS	7 105	7 301	196	2.8%	3 611	3 362	-249	-6.9%	258.5	294.6	36.2	14.0%
Cash and short-term funds	726	532	-193	-26.7%	260	169	-91	-34.9%	30.0	45.7	15.7	52.2%
% assets	10.2%	7.3%	-2.9%	--	7.2%	5.0%	-2.2%	---	11.6%	15.5%	3.9%	--
Loans	4 864	4 743	-121	-2.5%	2 310	2 291	-19	-0.8%	143.3	159.8	16.5	11.5%
Loans (gross)	5 444	5 374	-70	-1.3%	2 545	2 540	-5	-0.2%	154.8	172.1	17.3	11.2%
% assets	68.5%	65.0%	-3.5%	--	64.0%	68.1%	4.2%	---	55.4%	54.2%	-1.2%	--
NPL (>90дн.)	8.5%	8.9%	0.4%	--	9.8%	10.2%	0.4%	---	5.1%	4.6%	-0.5%	--
allowance for loan impairment	10.7%	11.7%	1.0%	---	9.2%	9.8%	0.6%	---	7.5%	7.1%	-0.3%	---
Financial assets	1 061	1 590	528	49.8%	389	327	-62	-16.0%	31.7	52.4	20.7	65.4%
% assets	14.9%	21.8%	6.8%	--	10.8%	9.7%	-1.1%	---	12.2%	17.8%	5.5%	--
Customer deposits	5 439	5 503	64	1.2%	1 569	1 555	-14	-0.9%	152.1	200.2	48.0	31.6%
% assets	76.5%	75.4%	-1.2%	--	43.4%	46.2%	2.8%	---	58.9%	67.9%	9.1%	--
Debt securities issued	125	146	22	17.4%	486	535	49	10.2%	42.4	42.3	-0.1	-0.3%
% assets	1.8%	2.0%	0.3%	--	13.5%	15.9%	2.5%	---	16.4%	14.4%	-2.1%	--
EQUITY	779	851	72	9.3%	505	521	16	3.1%	20.2	21.8	1.6	8.0%
% assets	11.0%	11.7%	0.7%	--	14.0%	15.5%	1.5%	---	7.8%	7.4%	-0.4%	--
Capital Adequacy Ratio	18.1%	18.9%	0.8%	--	20.7%	22.2%	1.5%	---	14.6%	13.5%	-1.1%	--
Показатели прибыльности, млрд руб.	1Q2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2010 / 1Q2009	1Q2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2010 / 1Q2009	1Q2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2010 / 1Q2009
Net interest income	115	129	14	11.8%	34	42	8	22.4%	3.3	3.0	-0.3	-8.8%
Fee and commission income	23	27	4	16.1%	6	6	1	10.7%	0.8	1.0	0.2	28.2%
Provisions charge for loan impairment	-91	-54	36	-40.1%	-49	-16	34	-68.5%	-2.2	-0.8	1.4	-64.2%
Operating income	53	115	62	115.9%	-7	41	47	-716.7%	2.0	3.4	1.4	69.7%
Operating expenses	-53	-61	-8	15.6%	-17	-22	-5	29.8%	-1.7	-2.4	-0.7	39.0%
Profit for the year	1	43	43	7360.5%	-21	15	36	-174.6%	0.7	1.5	0.8	114.2%
Качественные показатели деятельности	1Q2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010	1Q2009	1Q2010	Изменение за 1Q2010
RoAA	0.0%	2.4%	2.4%	n/a	1.8%	n/a	1.2%	2.1%	0.9%	1.2%	2.1%	0.9%
RoEA	0.3%	21.3%	21.0%	n/a	11.9%	n/a	16.8%	28.2%	11.4%	16.8%	28.2%	11.4%
NIM	7.4%	7.3%	-0.1%	4.1%	5.2%	1.1%	--	5.1%	--	--	5.1%	--
Cost / Income	36.8%	36.2%	-0.6%	44.1%	39.6%	1.4%	40.7%	56.2%	15.5%	40.7%	56.2%	15.5%

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

Активы Банка выросли на 14% («+36,2» млрд руб.) за отчетный период до 294,6 млрд руб. Основным источником для такого увеличения стали средства клиентов – «+48» млрд руб. Тем не менее, по словам представителей ТКБ, это явление большей частью временное, вызванное притоком незадолго до отчетной даты средств от предприятий с госучастием (в т.ч. сказалась аффилированность с РЖД – «+38,76 млрд руб.») и страховых компаний, которые затем были размещены ТКБ на счетах в других банках и в ценных бумагах. Срочность последних также подчеркивает, что в ближайшее время следует ожидать оттока данных средств. С другой стороны, помимо наиболее ликвидных активов рос и кредитный портфель (gross) – на 17,3 млрд руб. до 172,1 млрд руб., требующий более фундаментальных источников фондирования. Таким образом, частично приток клиентских средств, на наш взгляд, все же обусловлен «естественным» развитием данной услуги (в среднем по отрасли за отчетный период прирост средств на счетах организаций

– «+5%», на депозитах физлиц – «+4%»). Последнее, как мы полагаем, также позволило ТКБ наконец–то погасить кредит перед ЦБ в объеме 5 млрд руб., что мы рассматриваем как, несомненно, положительный фактор.

Привлекая фондирование от госкомпаний, согласно пресс–релизу, Банк направлял полученные средства на кредитование предприятий также в государственной собственности. В 1 квартале 2010 года это в основном были производственные («+8,2» млрд руб.), строительные («+7,1» млрд руб.) и энергетические («+4,6» млрд руб.) компании, на которые к концу марта 2010 года пришлось 15%, 6% и 16% кредитного портфеля соответственно. С учетом сложного состояния российской экономики, госучастие в капитале заемщика, по нашему мнению, несколько снижает риски кредитора.

Отметим, что на железнодорожные компании, хотя РЖД и является основным «донором» фондирования Банка (47% средств клиентов), приходится всего 14% портфеля, на непосредственно зависящие от денежных потоков РЖД организации – 11% портфеля. Однако зависимость поступлений средств по кредитному портфелю от госмонополии для ТКБ не ограничивается этими 11%: еще 25% приходится на кредиты сотрудникам РЖД, что в совокупности формирует порядка 36% портфеля. Поскольку финансовое состояние перевозчика понятно и не вызывает нареканий, то в данном случае такая операционная зависимость от материнской компании играет «на руку» ТКБ: уровень NPL (90+) у Банка составляет всего 4,6% против 8,9% у Сбербанка и 10,2% у ВТБ.

С другой стороны, именно 36% кредитного портфеля, приходящиеся на РЖД, аффилированные компании и сотрудников РЖД, на наш взгляд, негативно отражаются на маржинальности бизнеса Банка. Показатель NIM за 1 квартал составил всего 5,1%, против 7,3% у Сбербанка и 5,2% у ВТБ, а чистые процентные доходы, наперекор динамике сравниваемых банков, снизились на 9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По словам менеджмента, ТКБ работает над диверсификацией портфеля, расширяя клиентскую базу за счет других секторов экономики (в целом, это подтверждается приведенными выше сегментами роста кредитного портфеля), однако с учетом текущей конъюнктуры, вероятно, Банк будет делать в этом направлении крайне осторожные шаги, поскольку ориентированность на РЖД означает также и качество заемщиков. Также нас тревожит другая тенденция, озвучивая расширение клиентской базы, Банк, тем не менее, увеличивает ее концентрацию – на 10 крупнейших заемщиков (без учета ОАО «РЖД») на конец отчетного периода приходился уже 21% кредитного портфеля против 18% на начало текущего года.

Среди позитивных моментов отметим, что, судя по всему, Банк прошел наиболее острый пик проблемы просроченной задолженности: NPL (90+) снизился с 5,1% на начало года до уже упомянутых 4,6% начисление резервов в 1 квартале составило всего 0,8 млрд руб. против 2,2 млрд руб. в январе–марте 2009 года. Снижение объемов резервирования вкупе с положительной переоценкой ценных бумаг позволило ТКБ отразить прибыль за отчетный период в размере 1,5 млрд руб. против 0,7 млрд руб. за 1 квартал прошлого года. Аккумулирование прибыли должно позитивно отразиться на уровне достаточности капитала Банка, который составляет довольно «скромные» 13,5% против 18,9% у Сбербанка и 22,2% у ВТБ.

В настоящее время на российском рынке обращается два облигационных займа Банка серий 02 и 03 (01 практически ушел с рынка – погашение 15 июня 2010 года) с доходностью 6,5% (дюрация 183 дня) и 6,9% (дюрация 367 дней) соответственно. С учетом пониженных рисков Банка и госучастием в его капитале, то единственной альтернативой ему может выступать заем БО–1 Глобэксбанка, торгующийся с УТР 6,8% (дюрация 246 дней). Оба эмитента предлагают премию около 80–100 б.п. к крупным госбанкам. Выпуск еврооблигаций с погашением в 2011 году практически «лежит» на кривой ВТБ и, на наш взгляд, не представляет интереса к приобретению.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Банк Санкт-Петербург – итоги 1 квартала 2010 года по МСФО.

Банк Санкт-Петербург представил инвесторам отчетность по МСФО за 1 квартал 2010 года. Напомним, что сегодня Банк проводит conference-call с инвесторами. А пока мы отметим ключевые изменения в показателях Кредитной организации:

Показатели деятельности Банка Санкт-Петербург в 2008-2010 гг.						
Балансовые показатели						
Млрд руб.	2008	1Q2009	9мес.09	2009	1Q2010	1Q2010 / 2009
Активы	215.7	219.2	217.5	235.6	232.1	-1%
Кредитный портфель (gross)	150.7	150.0	159.4	174.1	178.1	2%
Просроченные кредиты, %*	0.7%	4.5%	6.9%	7.4%	8.6%	---
Норма резервирования, %*	3.9%	6.0%	8.5%	9.1%	10.4%	---
Покрытие резервами просроченной задолженности	5.3	1.3	1.2	1.2	1.2	---
Средства клиентов	139.8	142.5	141.6	176.0	167.6	-5%
Кредиты / Средства клиентов	1.1	99.0	1.1	1.0	1.1	---
Капитал	18.8	19.1	18.9	25.3	25.6	1%
Уровень достаточности капитала	14.1%	14.1%	14.1%	15.2%	14.4%	---
Уровень достаточности капитала 1 уровня (Tier 1 Capital ratio)	9.7%	9.6%	n/a	10.7%	10.2%	---
Показатели отчета о прибылях и убытках						
Млрд руб.	2008	1Q2009	4Q2009	2009	1Q2010	1Q2010 / 1Q2009
Чистый процентный доход	9.5	2.3	3.1	10.4	3.1	34%
Чистая процентная маржа (NIM), %	6.5%	5.2%	5.6%	5.2%	5.6%	---
Начисленный резерв под обесценение кредитного портфеля	-3.4	-3.1	-2.7	-10.5	-2.8	-10%
Операционная прибыль	11.1	1.1	4.3	15.0	1.3	19%
Cost/Income, %	34.7%	19.5%	27.5%	25.1%	19.9%	---
Прибыль	2.8	0.2	0.4	0.6	0.3	46%
Рентабельности активов (RoAA), %	1.6%	0.5%	0.6%	0.3%	0.6%	---
Рентабельность капитала (RoAE), %	14.9%	5.2%	6.6%	2.9%	5.5%	---

* Расчеты Банка Санкт-Петербург

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

- Активы Банка сократились на 1% по сравнению с началом текущего года до 232,1 млрд руб., что было обусловлено, в первую очередь, снижением объема денежных средств с 21,4 млрд руб. до 14,9 млрд руб. Последнее, вероятно, объясняется оттоком средств клиентов: значение строки «Срочные депозиты юридических лиц» уменьшилось с 75,9 млрд руб. до 65,8 млрд руб. Чем обусловлена последняя динамика – непонятно, возможно, наблюдаемый рост средств клиентов в 4 квартале 2009 года на 35 млрд руб. был отчасти явлением временным. Среди положительных моментов отметим, что вклады физических лиц (в соответствии с общеотраслевой динамикой) продолжают расти – с 49,4 млрд руб. на начало года до 51,5 млрд руб. на конец отчетного периода.
- Несколько тревожит нас продолжающееся ухудшение качества кредитного портфеля, размер которого (gross) в 1 квартале 2010 года продемонстрировал небольшой рост (+2%) до 178,1 млрд руб.: доля просроченных кредитов в портфеле продолжает интенсивно увеличиваться – с 7,4% до 8,6%, объем начисленных резервов остался практически на уровне 1 квартала прошлого года – 2,8 млрд руб. при 3,1 млрд руб. в 2009 году. На conference-call с инвесторами мы ожидаем услышать комментарии менеджмента по дальнейшему развитию ситуации с просрочкой.
- Среди положительных моментов мы отмечаем рост эффективности бизнеса: чистый процентный доход в 1 квартале 2010 года вырос против января-марта 2009 года на 34% до 3,1 млрд руб. Последнее с учетом прибыли по операциям с ценными бумагами (685 млн руб. против 165 млн руб. за 1 квартал 2009 года) смогло компенсировать убыток от операций с иностранной валютой («-494» млрд руб. против «+585» млрд руб.). В результате, Банк закончил квартал с прибылью 350 млн руб. («+46%» к январю-марту 2009 года).
- Уровень достаточности капитала у Банка Санкт-Петербург остается умеренным – 14,4% (по Базелю).

Также на conference-call мы ожидаем услышать комментарии менеджмента о причинах колебания объема средств клиентов и убытка по операциям с валютой.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Член правления ОАО «Газпром» Всеволод Черепанов заявил, что Компания планирует добычу газа на 2010 год на уровне 519,3 млрд куб м (ранее ожидалось 530 млрд куб м), в 2011 годы – 528,6 млрд куб м, в 2012 году – 542,4 млрд куб м, в 2013 году – 565,5 млрд куб м. В то же время, по его словам, «Газпром» констатирует сезонное снижение спроса после 1 квартала 2010 года. Тем не менее Компания идет с опережением плана по добыче в 2 млрд куб м. За первые 5 месяцев этого года «Газпром» добыл 228,588 млрд куб м газа, что на 21% больше результата аналогичного периода 2009 года. В мае добыча газа Компании упала до 39,677 млрд куб м с 44,271 млрд в апреле.

Вместе с тем, вчера стало известно, что «Газпром» готов приступить к практической реализации проекта строительства газопровода «Южный поток», который пройдет по дну Черного моря из Новороссийска в болгарский порт Варна, в 2013 году. Силами Компании в соответствии с графиком проведены инженерные и рекогносцировочные изыскания в Черном море, завершена разработка ТЭО морского участка проекта. /Прайм-ТАСС, Ведомости/

Результаты Башнефти за 1 квартал: лучше рынка.

Вчера Башнефть раскрыла выборочные показатели отчетности по МСФО за первый квартал 2010 года. Полученные результаты стали подтверждением успешности перемен 2009 года после прихода в капитал АФК «Системы».

Финансовые результаты Башнефти, ЛУКОЙЛа, Газпром нефти, mio USD									
	Башнефть IFRS			Газпром нефть US GAAP			ЛУКОЙЛ US GAAP		
	1 кв. 2010	1 кв. 2009	%	1 кв. 2010	1 кв. 2009	%	1 кв. 2010	1 кв. 2009	%
Основные финансовые показатели, млн долл.									
Revenue	2 912	1 101	164%	7 296	4 242	72%	23 902	14 745	62%
Operating income	439	75	485%	1 004	553	82%	2 651	1 532	73%
OIBDA	613	208	195%	1 356	890	52%	3 681	2 526	46%
Net income	296	101	193%	789	338	133%	2 043	1 112	84%
% income	na	na	-	19	22	-14%	53	38	39%
% expenses	na	na	-	94	49	92%	177	163	9%
Operating margin	15.08%	6.81%	121%	13.76%	13.04%	0.72%	11.09%	10.39%	0.70%
OIBDA margin	21.05%	18.89%	11%	18.59%	20.98%	-2.40%	15.40%	17.13%	-1.73%
Net margin	10.16%	9.17%	11%	10.81%	7.97%	2.85%	8.55%	7.54%	1.01%
	1 кв. 2010	1 кв. 2009	%	1 кв. 2010	2009	%	1 кв. 2010	2009	%
Assets	na	na	-	29 912	30 567	-2%	81 794	79 019	4%
Debt	1 726.0	na	-	4 844	4 346	11%	11 096	11 323	-2%
Long term debt	1 726	na	-	4 162	3 648	14%	9 013	9 265	-3%
Short-term debt	-	na	-	682	698	-2%	2 083	2 058	1%
Short-term investments and cash and cash equivalents	na	na	-	868	828	5%	3 337	2 349	42%
Debt/OIBDA	2.80	na	-	0.89	1.22	-0.33	0.75	1.12	-0.37

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Всего за отчетный период Компания заработала 2,9 млрд долл., что стало на 164% выше результатов годом ранее. Напомним, что консолидация включает в себя итоги блока нефтедобычи, нефтепереработки, сбыта нефтепродуктов, а также результаты Башкирэнерго. Три первых блока обеспечивают львиную долю (79%)

доходов Башнефти, оставшуюся часть берет на себя Башкирэнерго. Основой для роста доходов стало нефтедобывающее и нефтеперерабатывающее подразделения. Здесь заслуга в росте добычи нефти, вследствие большей отдачи от существующих месторождений, а также отказе от давальческих схем. В части динамики Башнефть значительно опережает других представителей сектора. Так, выручка Газпром нефть и ЛУКОЙЛа в первом квартале росла более скромными темпами: «+72%» и «+62%» соответственно. Стоит отметить также, что Эмитенту удалось опередить в части выручки родственную МТС: 2,9 млрд долл. vs 2,6 млрд долл. соответственно.

В прошлом году Башнефть сама начала реализовывать нефтепродукты в результате чего внутренние и экспортные продажи выросли с 98 млн долл. за первые три месяца до 1,8 млрд долл. в отчетном периоде. Последнее, вкупе с увеличением экспортных поставок позволило уверенно расти показателям прибыльности. Так, OIBDA и чистая прибыль выросли в 2,9 раз: 613 млн долл. и 296 млн долл. соответственно. Вместе с тем, маржинальность росла менее динамично: OBITDA margin + 2 п.п. до 21%, а рентабельность чистой прибыли + 1 п.п. до 19%. В норме прибыли Башнефть не только не отстает от других представителей сектора, но опережает некоторые компании, в том числе ЛУКОЙЛ и Газпром нефть. Так, по итогам первых трех месяцев текущего года OIBDA margin Газпром нефти – 19%, ЛУКОЙЛ – 15%. Стоит отметить также, что у последних двух компаний динамика показателей за отчетный период была в зоне отрицательных значений.

Несмотря на значительный прорыв в операционных и финансовых показателях, у Компании по-прежнему сохраняется ряд проблем, среди которых недостаток собственной нефти для своих НПЗ и высокие операционные расходы на добычу и переработку нефти. Так, согласно данным Башнефти, по итогам квартала около половины (48%) всей нефтепереработки было обеспечено за счет западно-сибирской нефти. Последнее оказывает негативное влияние на маржу Башнефти. Вместе с тем, консолидация с Русснефтью позволит несколько нивелировать ситуацию. Однако даже в этом случае сохранится недостаток собственных ресурсов для НПЗ. В части затрат на добычу и переработку Компания несколько отстает от других представителей сектора. Однако важным моментом является тот факт, что даже при существующих операционных затратах Башнефти удастся не отставать от рентабельности других нефтегазовых компаний.

Одним из наиболее важных моментов отчетности является долговой портфель Башнефти, который на конец отчетного периода составил 1,7 млрд долл. и на сегодняшний день включает в себя облигации на 50 млрд руб. и кредиты на 26 млн долл. По итогам квартала соотношение Debt/OIBDA составило 2,8х. Мы отмечаем, что на фоне других компаний сектора указанное соотношение является довольно высоким. Так, у Газпром нефти этот показатель составляет 0,89х, у ЛУКОЙЛа – 0,75х. Вместе с тем, несколько нивелировать размер долга может факт того, что обязательства носят исключительно долгосрочный характер – ближайшее рефинансирование предстоит в конце 2012 года, когда Компании предстоит пройти оферту по бондам. Напомним, что долговая стратегия Башнефти предполагает соотношения Debt/OIBDA не выше 3х. Мы отмечаем, что в нынешнем году учитывая аппетиты Башнефти к M&A сделкам, а также запланированный CAPEX на этот год в размере 21 млрд руб. (около 662 млн долл. по состоянию на сегодняшний день) Компании, скорее всего, придется привлекать новые заимствования, однако указанную планку, в том числе за счет роста маржинальности, вероятно, удастся удержать.

Бумаги Башнефти мы по-прежнему считаем одними из наиболее привлекательных к покупке, как в нефтегазовом секторе, так и среди бондов АФК «Системы» и ее дочерних компаний. Вчера сделки с облигациями Башнефти проходили при следующих значениях доходности: БО-1 УТР 9,76% (12.2012 г.), БО-2 9,71%, БО-3 9,78%. Для сравнения, выпуск Система –3 торговался при УТР 8,12% (12.2012 г.), а МТС-5 УТР 7,51% (07.2012 г.).

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Вчера совет директоров «Связьинвеста» рекомендовал общему собранию акционеров одобрить договор мены обыкновенных акций ОАО «МГТС» (23,3% УК) на акции ЗАО «Скай Линк» (50% УК), заключаемый между «Связьинвестом» и ЗАО «Система–Инвенчур», 100% дочерней компанией АФК «Система». При этом было согласовано, что обмен по договору являются неравноценными, поскольку, по данным отчета независимого оценщика Ernst&Young, стоимость пакета МГТС составляет 9,75 млрд руб., а стоимость пакета ЗАО «Скай Линк» – 9,3 млрд руб. Исходя из этой оценки, ЗАО «Система–Инвенчур» обязуется оплатить «Связьинвесту» разницу в размере 450 млн руб. Заключая данную сделку, Госхолдинг приобретает 100% контроль над ЗАО «Скай Линк», так как еще 50% акций принадлежат самой компании. Напомним, вопрос об одобрении этой сделки включен в повестку дня общего собрания акционеров «Связьинвеста», которое запланировано на 12 июля 2010 года. /Прайм–ТАСС/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Совет директоров ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация» принял решение о размещении выпуска облигаций на сумму 46,28 млрд руб. сроком на 9 лет. Полученные денежные средства будут направлены на рефинансирование задолженности ОАК и ее дочерних и зависимых обществ. Облигации планируется разместить в 4 квартале 2010 года. Выпуск будет обеспечен государственной гарантией РФ. Кроме того ожидается, что ОАК будет предоставлена субсидия на уплату процентных платежей по размещенным облигациям. В результате рефинансирования задолженности, суммарная экономия на процентных платежах ОАК и его дочерних и зависимых обществ составит порядка 4,6 млрд руб. в год. При этом долгосрочный долг составит более 75% от консолидированного кредитного портфеля Корпорации, а эффективная процентная ставка снизится до 5,5% годовых. /Finambonds/

РИТЭЙЛ

- Предварительный объем консолидированной неаудированной розничной выручки (без НДС) ОАО «Магнит» за 5 месяцев 2010 года составил 85,026 млрд руб., что означает рост в размере 30,70% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. За май 2010 года выручка выросла на 35,41% относительно мая 2009 года и составила 18,511 млрд руб. В течение января–мая этого года Компания открыла 196 магазинов, при этом общее количество магазинов в сети составило 3,424 тыс. (3,398 тыс. «магазинов у дома» и 26 гипермаркетов). /www.magnit-info.ru/

ХИМИЯ И ЛПК

- Выпуск товарной продукции на ОАО «Каустик» за период с января по май 2010 года в стоимостном выражении составил 2,259 млрд руб., что в сопоставимых ценах на 7,2% превышает объем выпуска товарной продукции за тот же период в 2009 году. За первые пять месяцев 2010 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличен объем производства соды каустической жидкой (+5,7%), соляной кислоты (+0,5%), гранулированной каустической соды (+4,6%) и товарного жидкого хлора (+18,6%).

Облигации Каустик–2, появление которых на рынке стало возможным благодаря конвертации облигаций «НИКОХИМ – Инвест» (дефолт по выпуску был допущен в прошлом году), характеризуются довольно высокой волатильностью котировок. В настоящее время спрэд между котировками на покупку и на продажу превышает 1%. Отметим, что бумага с квартальным купоном на уровне 18% годовых попадает в область

спекулятивных интересов, даже несмотря на довольно незначительный по нынешним меркам объем в обращении – всего 850 млн руб. По итогам последних сделок доходность выпуска опустилась к 16,5% годовых, тогда как в начале года довольно «крепко держалась» у отметки 19% годовых. Несмотря на анонсируемые довольно позитивные операционные результаты, мы весьма консервативно настроены в отношении бумаг Каустик-2,

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

В среду ситуация на международном валютном рынке разворачивалась довольно неплохо для единой валюты, курс которой в ходе европейской сессии поднялся выше уровня 1,205х, впервые на этой неделе выйдя за рамки коридора 1,19–1,20. По всей видимости, укреплению евро способствовал преобладавший вчера умеренно-оптимистичный настрой участников, возникший вслед за стабилизацией обстановки на международных площадках, которая, в свою очередь, наступила на фоне отсутствия дополнительных негативных сообщений.

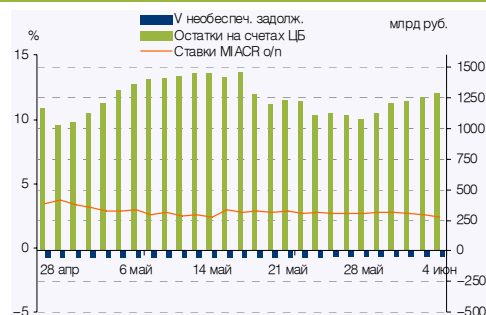
Впрочем, на американских торгах после выступления Б.Бернанке, довольно позитивно оценившего перспективы восстановления экономики США, EUR/USD частично растеряла набранные «очки», по итогам дня вновь опустившись ниже отметки 1,2. Тем не менее, сегодня публикация данных о значительном росте экспорта Китая поддерживает интерес глобальных инвесторов к рисковому активу, и курс евро с утра достигает вчерашних уровней.

Валютные торги на внутренней бирже в среду носили довольно волатильный характер. Неоднократно меняя направление движения, стоимость корзины варьировалась в пределах 34,49–34,67 руб., завершив день на отметке 34,52 руб., что на 10 коп. ниже уровня закрытия вторника.

Снижение risk aversion приводит к подъему нефтяных котировок с 72 до 74 долл. за барр., что отражается на поведении участников российского валютного рынка – с открытием корзина опускается до 34,45 руб. Правда практически сразу котировки бивалютного ориентира начинают расти, достигнув к полудню 34,50 руб. Учитывая относительно благоприятную обстановку на внешних рынках, мы полагаем, что такое развитие событий носит скорее технический момент, и в случае стабилизации нефтяных цен на текущих уровнях, в течение дня будет преобладать тенденция к укреплению национальной валюты.

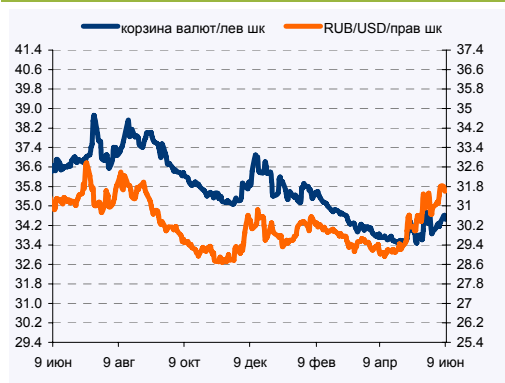
Интересно отметить, что кредитные организации Европы и России придерживаются аналогичной тактики в управлении ресурсами на денежном рынке, предпочитая наращивать депозиты в Центробанках. В среду объем таких счетов в ЕЦБ составил 364,6 млрд евро, а в России превысил 900 млрд руб., что в обоих случаях является абсолютным рекордом за историю наблюдения.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
7 июн	аукцион РЕПО на 3 мес.
8 июн	ломбардный аукцион ЦБ на сроки 7 дней, 3 мес. беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель объемом 10 млрд руб. бюджетный аукцион Минфина на полгода объемом 50 млрд руб. по ставке 5,5%
9 июн	возврат ЦБ беззалоговых аукционов на 11,5 млрд руб. получение средств с аукционов, проведенных 8 июня возврат фонду ЖКХ 5,83 млрд руб.
10 июн	ЦБ проведет депозитные аукционы на срок 4 недели и 3 мес.
11 июн	аукцион ОБР-12 на 1 трлн руб.

Источник: Reuters, Банк России

Долговые рынки

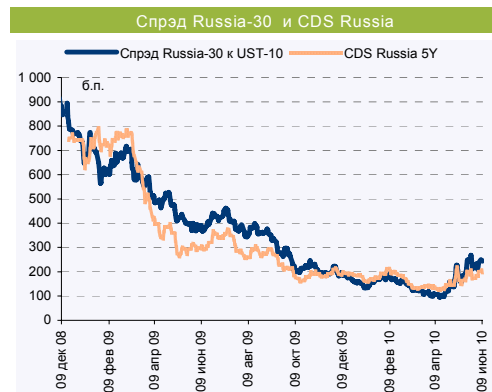
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Международные торговые площадки в среду выглядели чуть более уверенно, чем в самом начале недели: отсутствие каких-либо очевидных довлеющих на евро факторов обеспечило ему возможность вернуться на уровень чуть выше 1,2х, тем самым «подбадривая» не только инвесторов в европейские активы, но и в целом, способствуя общей стабилизации. В частности, европейские фондовые индексы смогли продемонстрировать рост на уровне 1% – 2%, довольно комфортной выглядела ситуация и на сырьевых рынках, где нефть марки WTI всячески старалась «дотянуться» до отметки 75 долл./барр.

Американские торговые площадки начинали торги тоже «с прицелом» на «ралли» – открытие проходило с гэпом вверх по ключевым индексам, а «пик» положительной переоценки достигал 1,5%. Однако удержать столь приятные результаты к моменту окончания торгов не удалось. Складывается впечатление, что участники не ожидали от рынка подобной «прыти» и в какой-то момент переключились на фиксацию при сложившихся ценах, однако в конечном счете ситуация немного вышла из-под контроля, и навес предложения стал причиной того, что все «достижения», сформированные в первой половине торгов, довольно быстро улетучились. При этом даже результатам майского отчета «Бежевая книга», которые отражают «рост экономической активности», не удалось «развернуть» негативный тренд. К тому же довольно сильным сохраняется давление на фондовый рынок новостей о предстоящих расходах BP по компенсации последствий экологической катастрофы в Мексиканском заливе, которое ограничивает возможность для роста по всему сырьевому сектору в целом. В результате, торги среды завершались при снижении ключевых фондовых индексов на уровне 0,4% – 0,6%.

В казначейских обязательствах США «движение» в течение дня также было довольно активным. В первой половине торгов спрос на UST был слабым, что двигало доходности вверх, например по 10-летним UST к 3,24% годовых. В качестве конъюнктуроформирующего фактора обозначим также и вчерашний аукцион по 10-летним treasuries на сумму 21 млрд долл., где спрос оказался заметно выше, чем на предыдущем аукционе, проходившем 12 мая этого года: bid/cover 3,24 против 2,96. При этом доля покупок участников-нерезидентов сохранилась выше 40% – 40,2% против 41,9% при размещении в мае. Вместе с тем, к моменту окончания торгов в США доходности фактически вернулись к уровням вторника. Так, по 10-летним UST составила 3,18% (-1 б.п.).

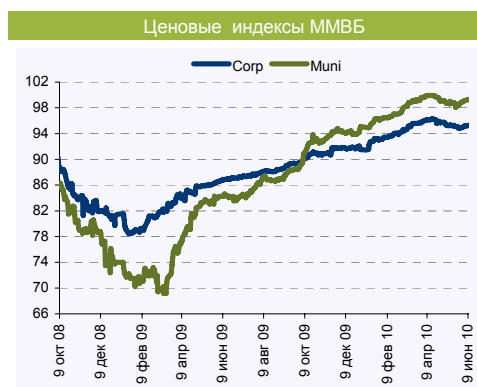
С началом торгов четверга на международных рынках довольно сложно выделить единый тренд. В частности, большинство азиатских площадок отыгрывает позитивные новости из Японии, где рост ВВП за 1 квартал 2010 года превзошел прогноз – 5% против 4,2%, однако для китайского рынка новость не стала поводом для положительной динамики. Для европейских площадок сегодня непростой день, поскольку выходит большая порция макростатистики по промышленному производству в отдельных странах, большой список макроданных выдадут сегодня Италия и Ирландия, которые тоже находятся в «зоне повышенного



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

внимания» в условиях кризиса платежеспособности европейских стран, но все это «меркнет» на фоне ожиданий очередного заседания ЕЦБ, где будет приниматься решение по базовой ставке.

Российские еврооблигации вчера также предприняли попытку роста. Суверенные Russia-30 «стартовали» котировками на уровне 111% и по итогам серии покупок оказались у 111,125%, выше которых продвинуться помешали желающие зафиксироваться. Появление довольно крупных продавцов «продавило» котировки суверенного бонда до 110,625%. Однако проигнорировать распространяющийся и на остальные торговые площадки позитивный настрой инвесторов в США российскому рынку не захотелось, и к моменту окончания торгов бумаги Russia-30 котировались на уровне 111,25%.

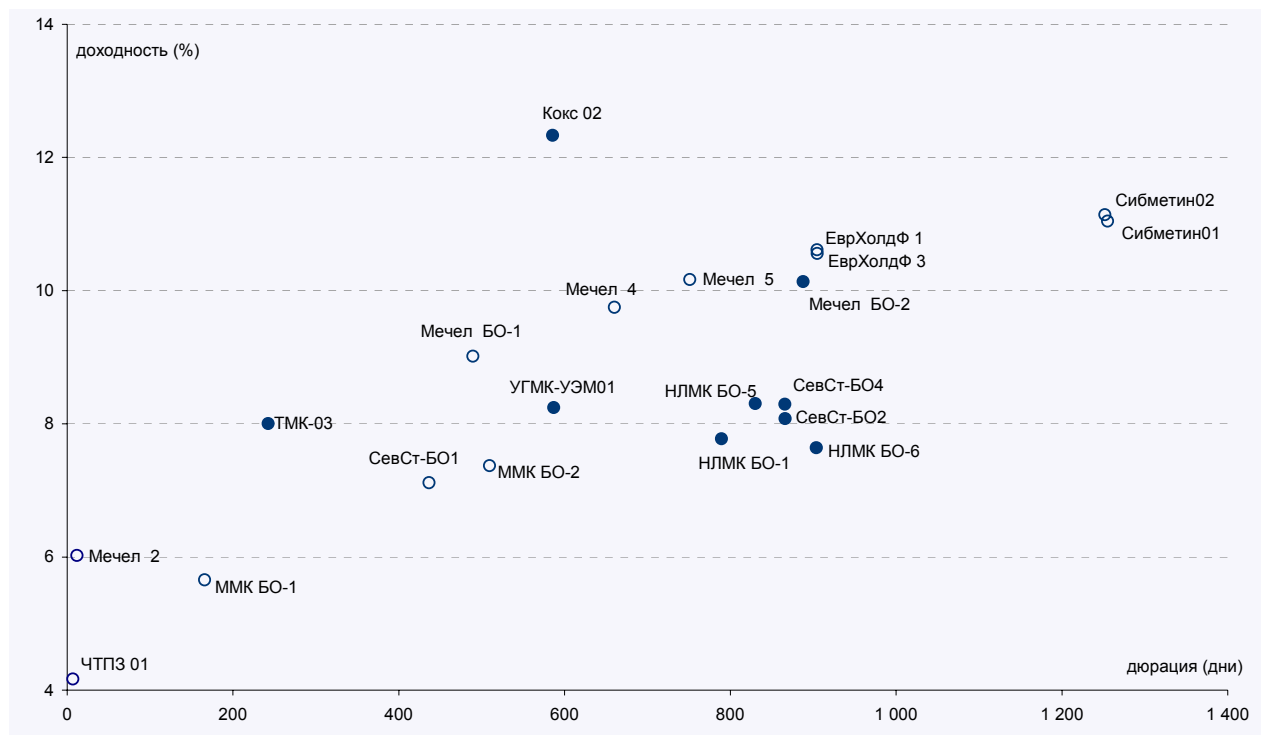
В корпоративных еврооблигациях наблюдался всплеск спроса, который затрагивал как среднесрочные выпуски, например, Лукойл-14, ВымпелКом-13, ВымпелКом-18, РЖД-17, так и «длинные» выпуски Газпрома, ВТБ, РСХБ, Альфа-Банка.

Для сегодняшнего дня сформировался довольно неоднозначный «задел» и наиболее вероятным выглядит движение рынка в «боковом» тренде, поскольку участники стараются не предпринимать каких-либо активных действий, пребывая в ожидании важных новостей с внешних рынков.

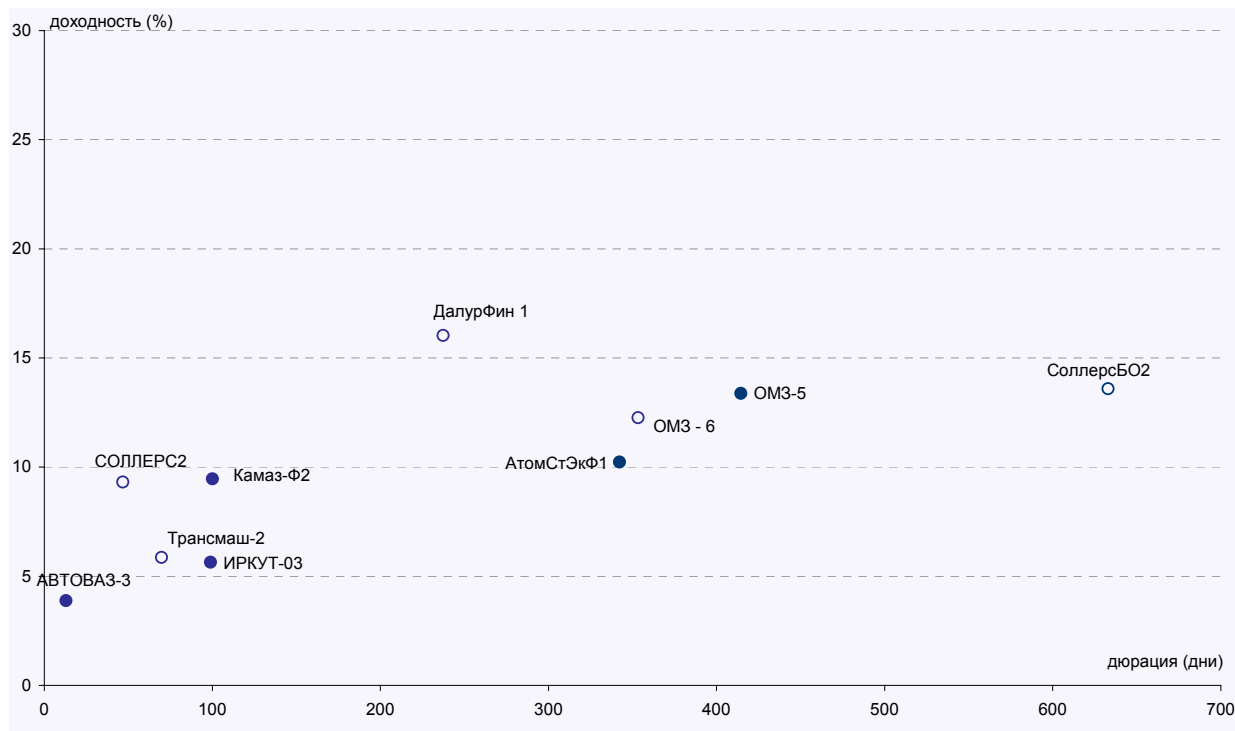
В рублевом сегменте торги среды складывались на позитиве, отражением чего может служить преобладание сделок, обеспечивающих положительную переоценку. Подобными результатами торги закончились вчера для большинства ликвидных бумаг, в том числе: Система-2, Система-3, все выпуски Башнефти, Газпром-11, Газпром-13, Газпром нефть-3, Газпром нефть-4, НЛМК-БО6, СевСталь-БО1, СевСталь-БО2, РЖД-10, ВТБ-БО1, ВТБ-БО2, АИЖК-9, АИЖК-10, Мгор-54, Мгор-50. При этом прирост цен варьировался в диапазоне 10 – 50 б.п. Весьма успешными стали и вчерашние первичные аукционы по выпускам Волгоградской области и СКБ-Банка.

Перспективы сегодняшнего дня мы оцениваем без лишнего оптимизма. На наш взгляд, сегодняшние торги можно рассматривать как начало подготовки участников к длинным выходным, тем самым покупки, скорее, являются отражением фиксации наиболее осторожных участников, опасаящихся, что ближайшие дни могут преподнести новые «сюрпризы» от внешних рынков.

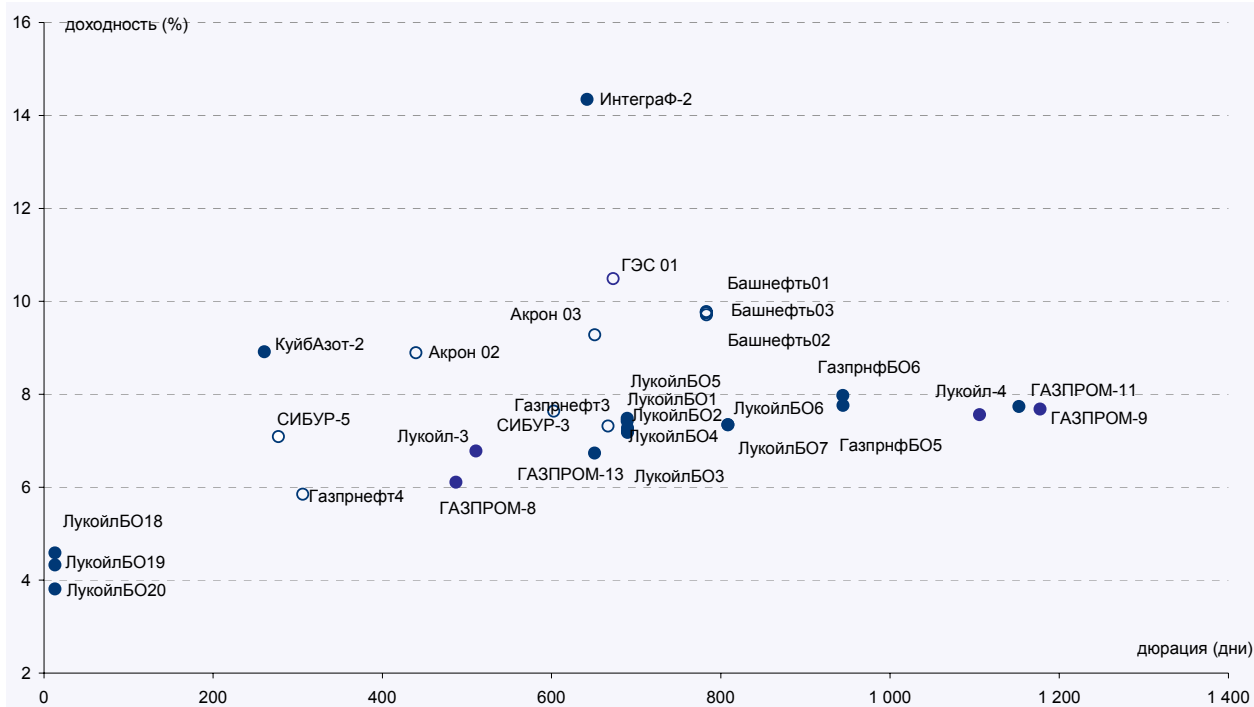
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



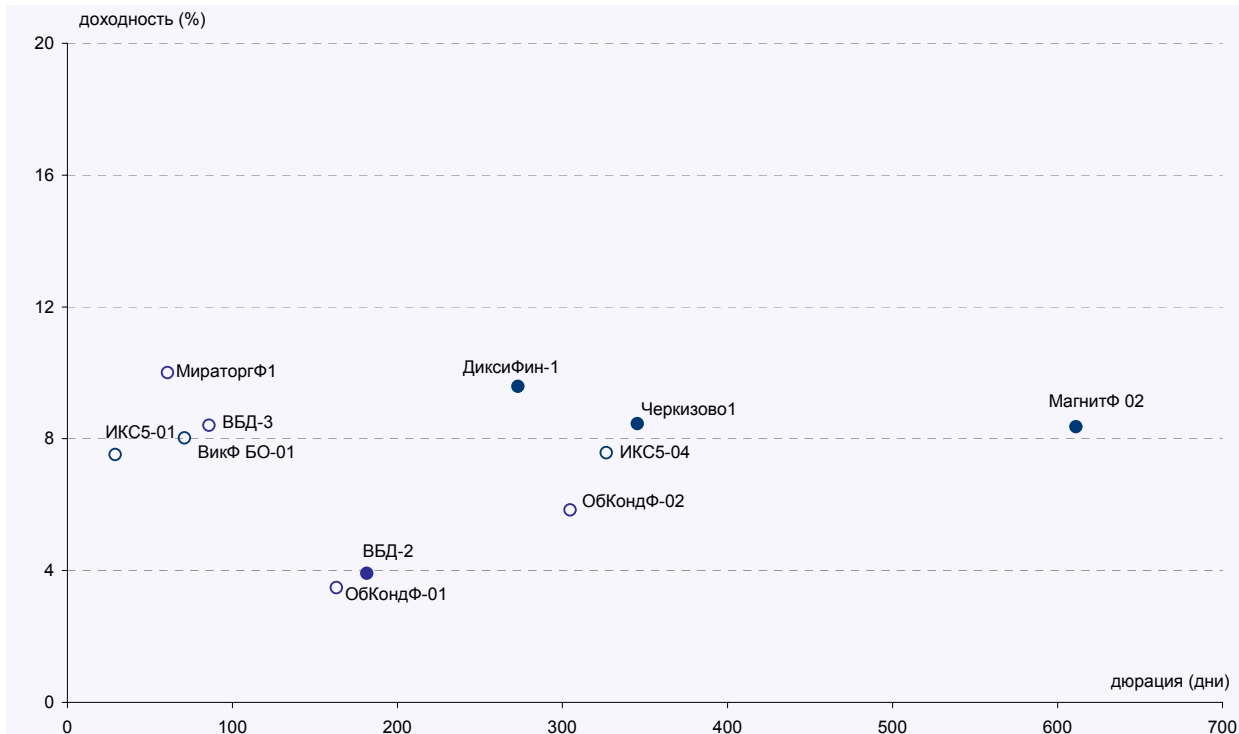
Машиностроение



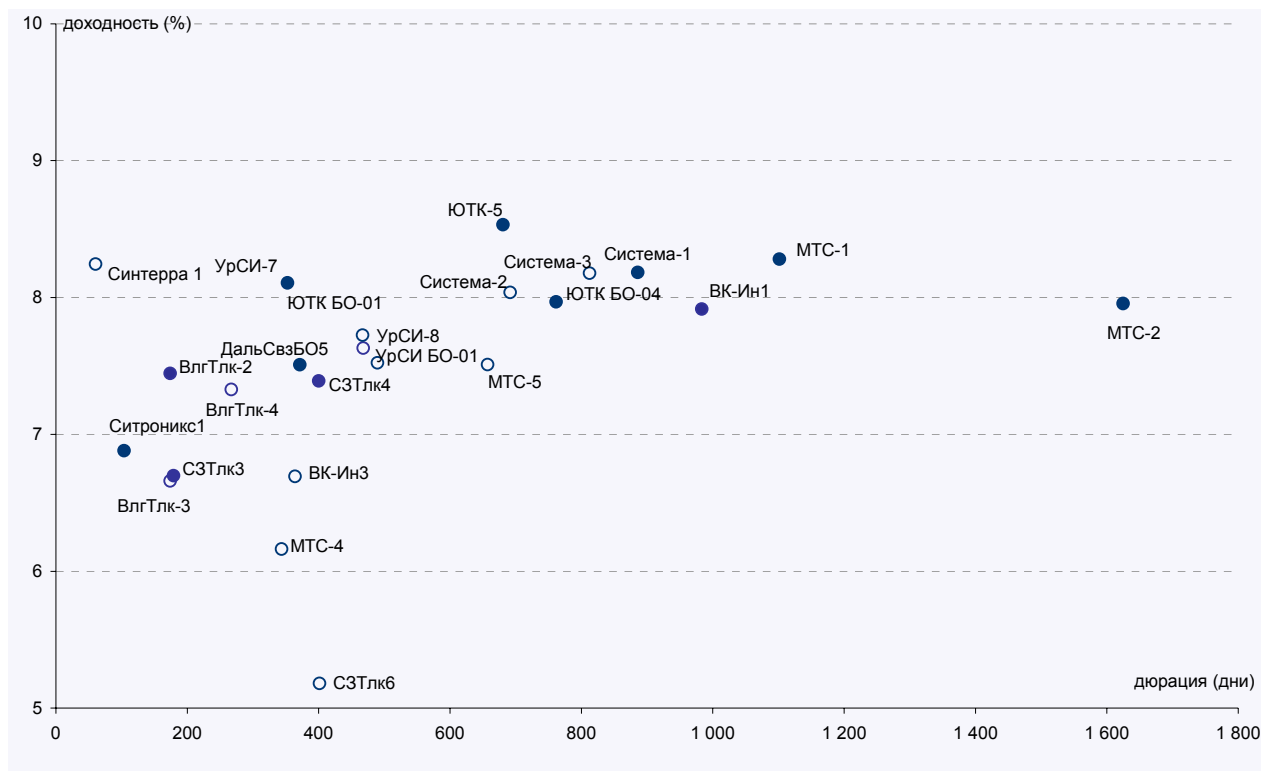
Нефтегазовый сектор, Химия



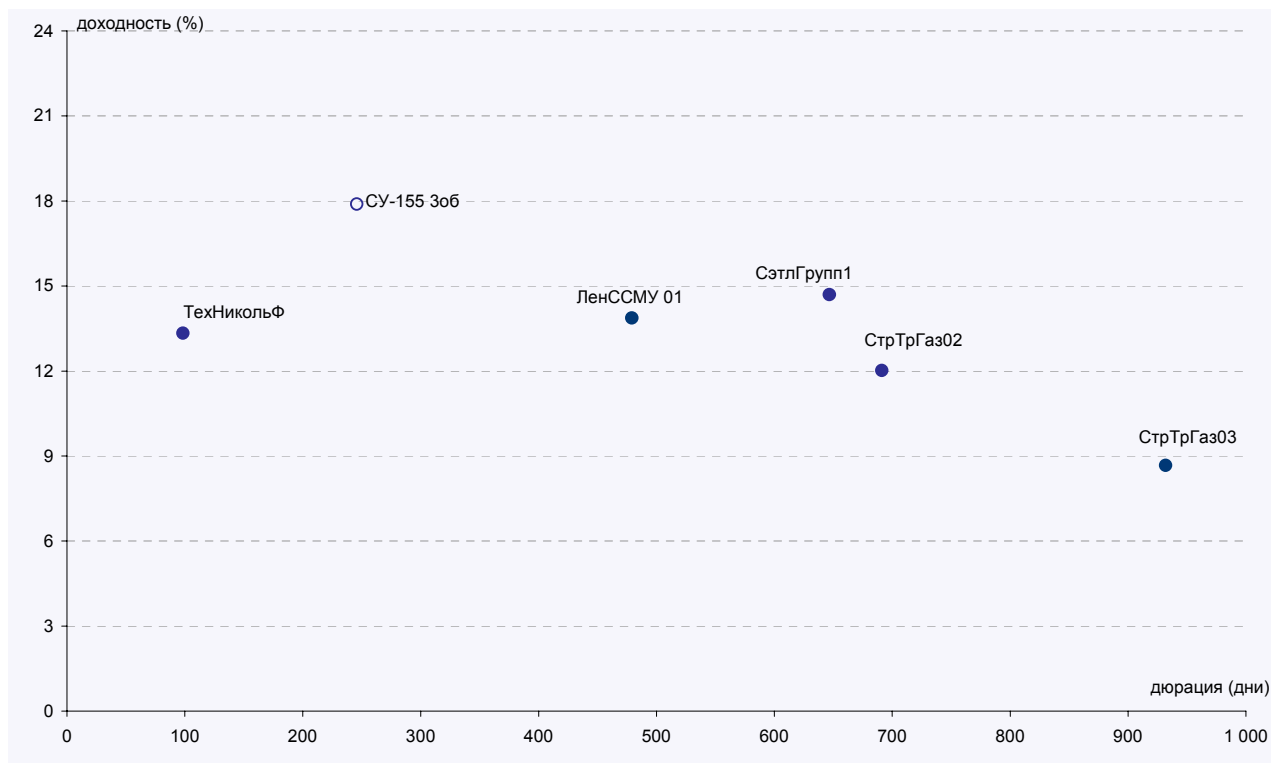
Потребсектор и АПК, Ритейл



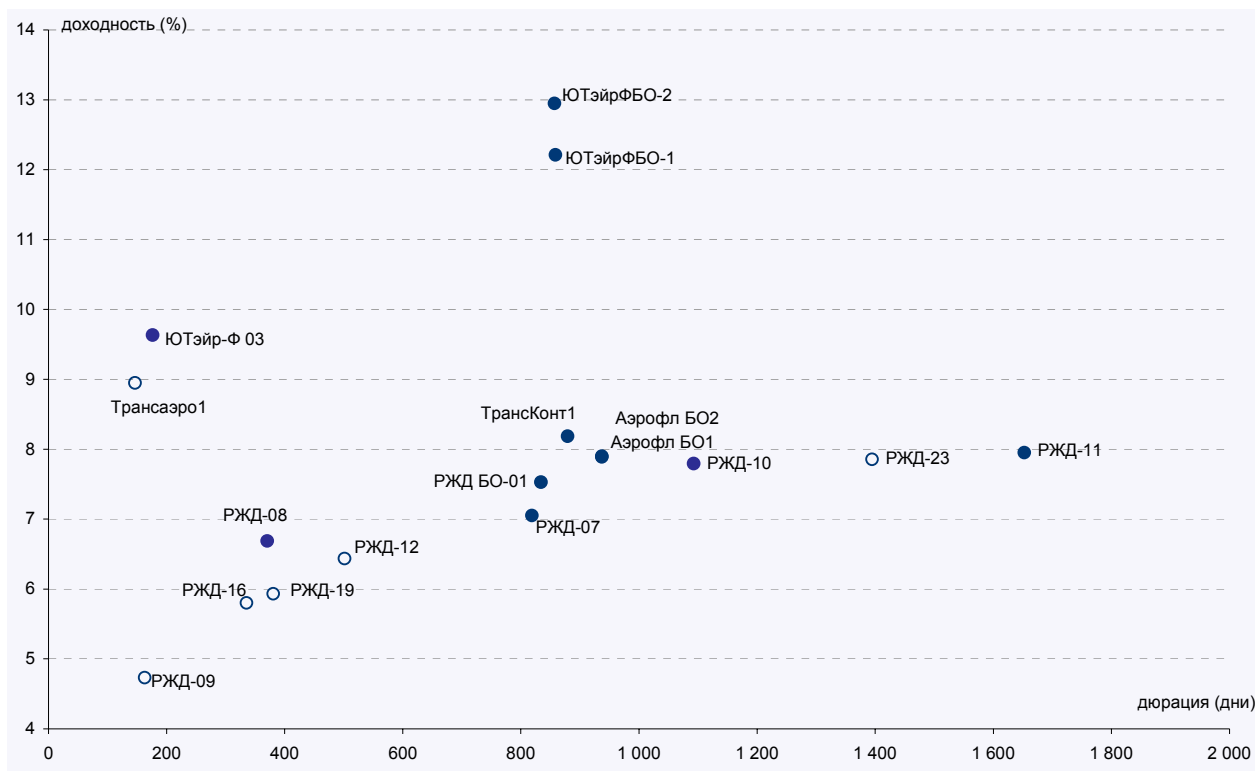
Телекоммуникации и медиа



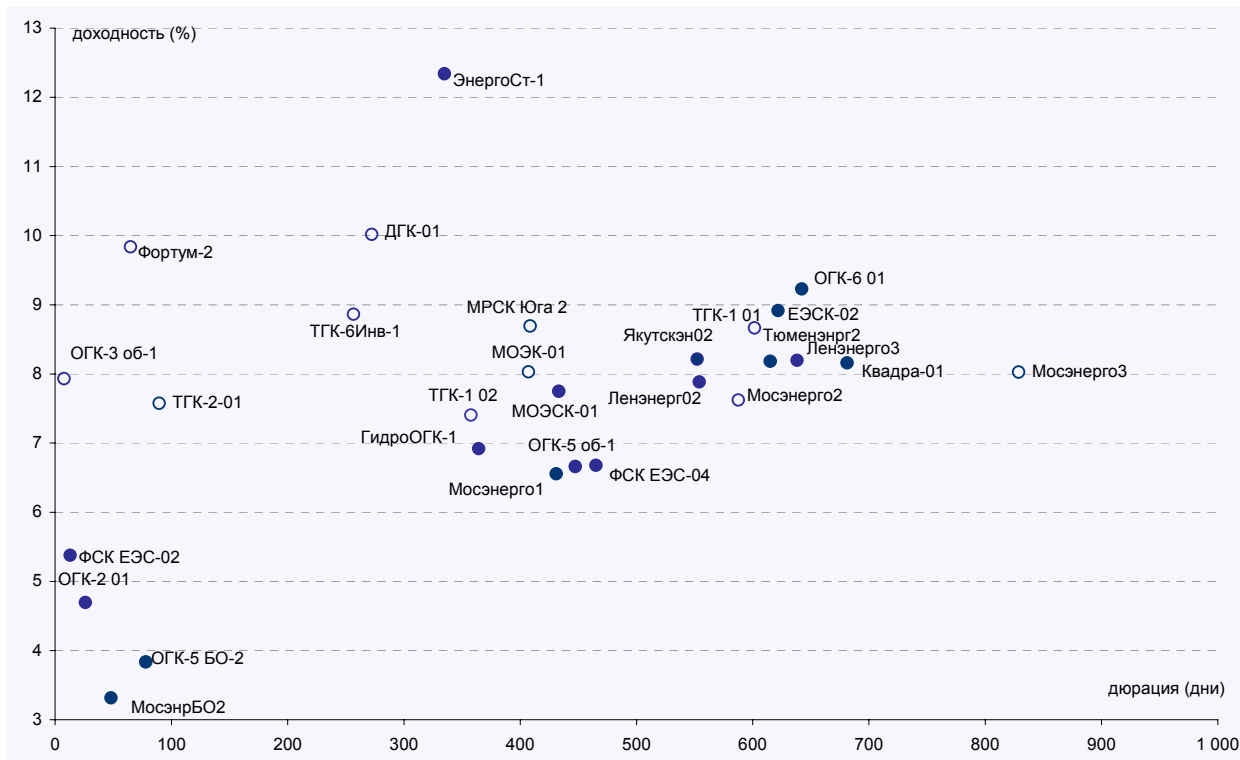
Строительство, девелопмент и стройматериалы



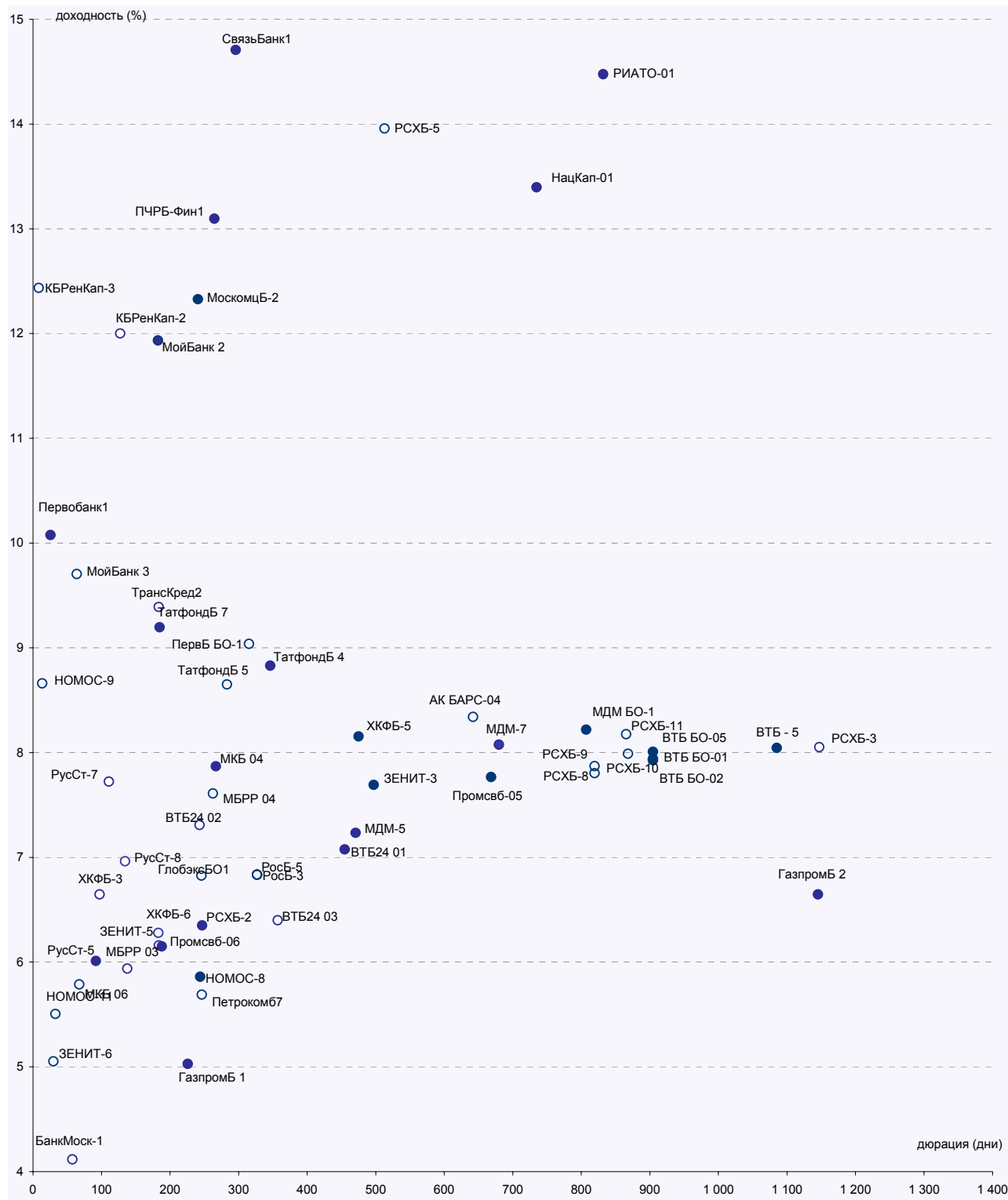
Транспорт



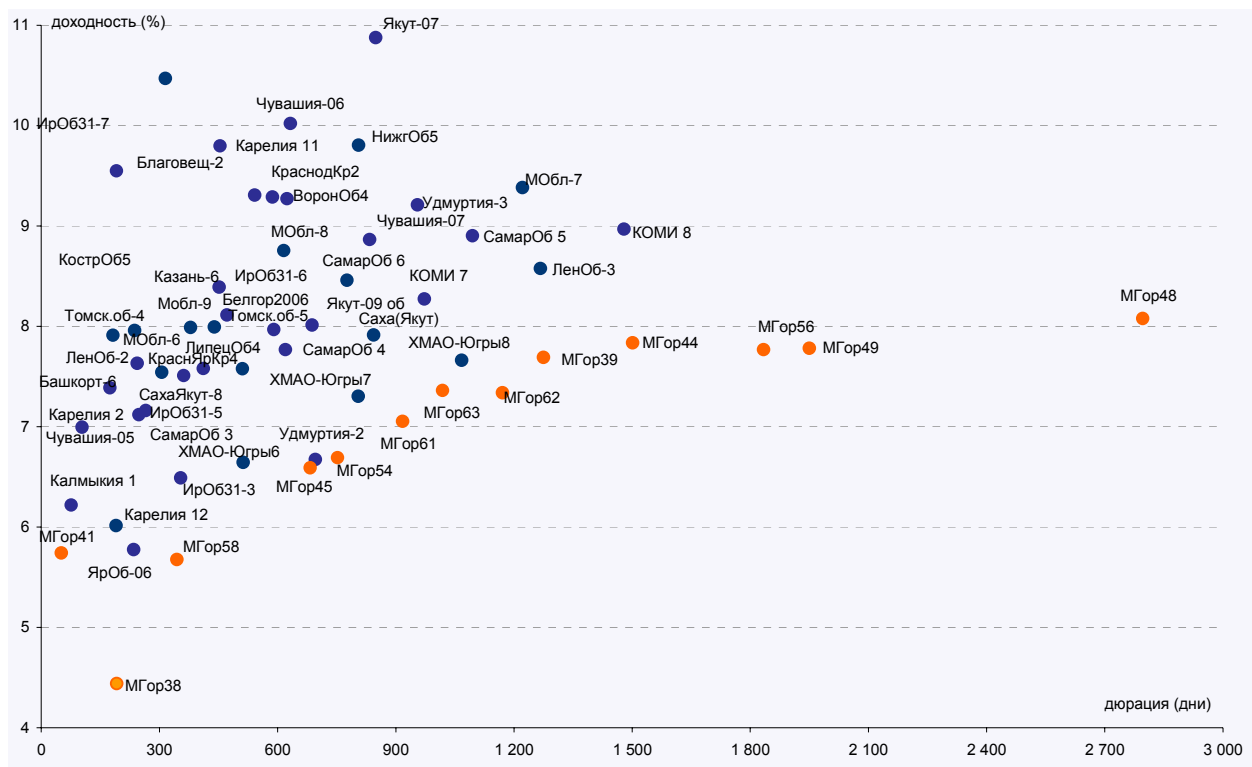
Энергетика



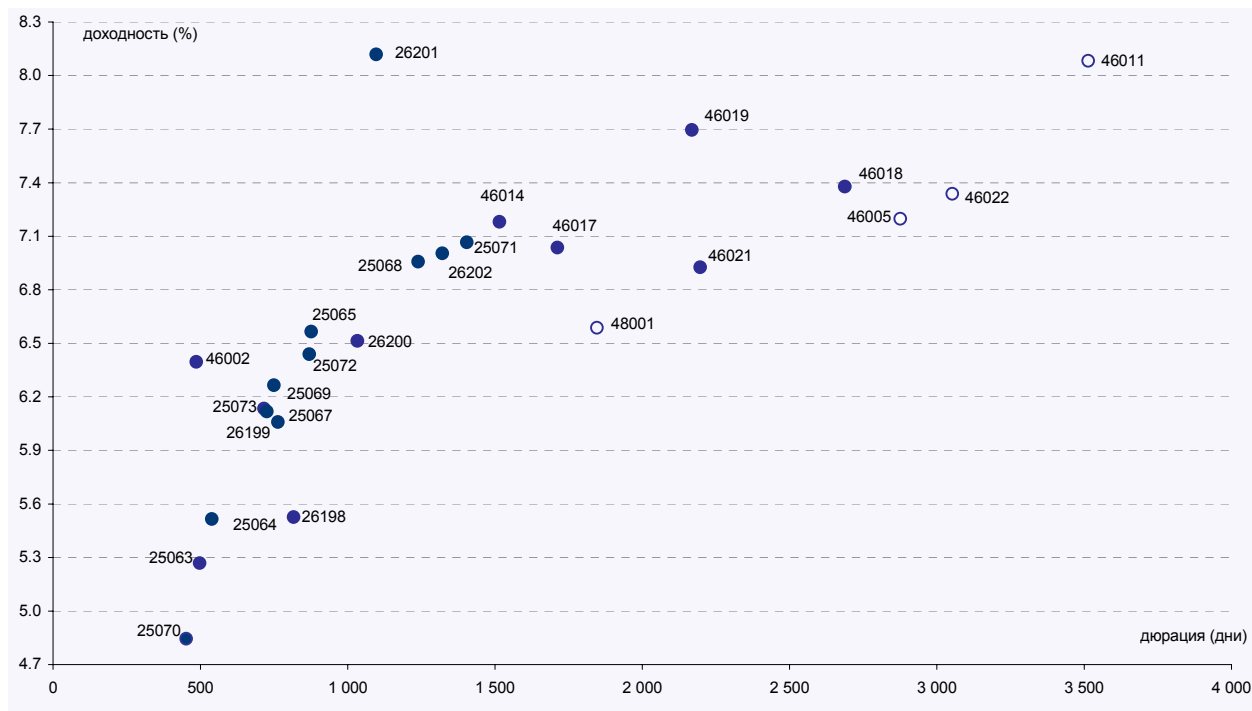
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tret'yakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна/ ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.